



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

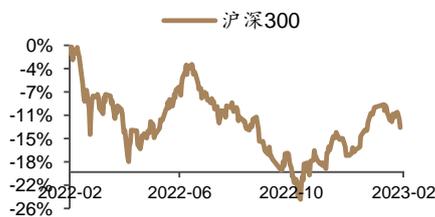
邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《深化改革，加大布局》，2023.2.13
- 2.《中美博弈升温：中导与飞艇等热点事件频发》，2023.2.8
- 3.《军工行业有望迎来中期加速》，2023.2.1
- 4.《中航电测筹划收购成飞集团100%股权，军工β行情有望开启》，2023.1.18
- 5.《乘改革东风，开启今年冲刺》，2023.1.10

短期震荡不改长期景气

20230213-20230219

投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为-1.12%，创业板指涨跌幅为-3.76%，中证军工涨跌幅为-2.29%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-1.73%，涨跌幅排名为 17/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-1.87%，涨跌幅排名为 17/31。年初至今上证综指涨跌幅为+4.36%，创业板指涨跌幅为+4.37%，中证军工涨跌幅为+3.28%。中信国防军工指数涨跌幅为+4.53%，涨跌幅排名为 19/30；申万国防军工指数涨跌幅为+4.91%，涨跌幅排名为 20/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 62.82，处于过去 5 年 33.03%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 53.64，处于过去 5 年 6.85%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**1月12日成飞注入中航电测消息发布，成飞21年净资产143.5亿元，预计增发定价8.39元/股，中航电测2月2日复牌后走势强劲，于本周2月13日迎来连续第八个20%涨停，为创业板首次，2月14日开板成交量达162.5万手，换手率达27.5%。成飞注入中航电测后，其有望成为军工行业市值第一的主机厂，行业天花板提高后有望带动军工行业整体向上。本周国防军工各二级板块走势较弱。航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备、航空装备指数涨跌幅分别为-0.12%、-0.25%、-1.81%、-2.09%、-2.25%。今年年初军工走势较好，年初至今申万国防军工指数涨跌幅为+4.91%，目前处在业绩真空期与2023年度国防预算披露前夕，部分资金或倾向于获利了结观望，军工本周出现一定调整。展望未来，军工中长期高度景气，2027建军百年奋斗目标要确保实现，二十大报告“安全”二字被高频提及，国企改革资产注入喜报连连，军工行业持续景气。目前申万国防军工指数 PE-TTM 为 53.64 处于过去 5 年 6.85%分位，军工行业安全边际较高，建议择机配置。
- **国防军工投资主线：**1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【航发动力】【中航西飞】【中航沈飞】等具有核心壁垒的主机厂商。直升机主机厂同样有望收获产品订单，带动产业链景气提升，建议关注【中直股份】【安达维尔】；2.下游产能释放有望带动中上游产业景气提升，【钢研高纳】【图南股份】【西部超导】【华泰科技】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链中上游公司业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】【振华科技】【新雷能】等；4.无人机在新型作战体系中地位越来越重要，未来在外贸市场也可能取得突破，建议关注【航天彩虹】【中无人机】等；5.我国航天发射进展喜人，卫星产业或因此受益，建议关注【铖昌科技】【振芯科技】【盟升电子】【臻镭科技】【国光电气】【航天电子】。
- **风险提示：**军品订单及交付不及预期；业绩不及预期；国企改革审批不通过风险。

内容目录

1. 重点覆盖推荐逻辑	4
2. 行情回顾	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析	5
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析	6
2.3. 国防军工个股涨跌分析	6
3. 行业新闻	7
4. 公司公告	7
5. 行业主要公司估值	9
6. 风险提示	10

图表目录

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况	6
图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况.....	6
图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五	6
图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五	6
表 1 主要公司估值（市值数据截至 2023 年 02 月 17 日收盘）	9

1. 重点覆盖推荐逻辑

紫光国微 (002049.SZ)，公司是国内领先的集成电路设计企业。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 FPGA 供应商。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 30.37 亿元、40.10 亿元、49.75 亿元，对应 PE 为 32、24、19 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

中航光电 (002179.SZ)，国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2021 年的 128.67 亿元；归母净利润由 1.0 亿元增长至 2021 年的 19.91 亿元。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来积极探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.24 亿元、33.47 亿元、40.16 亿元，对应 PE 为 33、27、23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军工电子行业竞争加剧，防务订单不及预期，民品市场增长不及预期。

航天电器 (002025.SZ)，特种连接器技术壁垒高，竞争格局好，目前国内仅有航天电器、中航光电、杭州 825 厂等几家主流厂商，进入门槛较高。公司作为导弹产业链的核心标的，背靠的航天科工集团是我国各类精确制导武器的主要研发生产单位，处在确定性和增速均极佳的细分领域。公司作为科工集团内领先的连接器及微特电机供应商，在十四五期间将持续受益于科工集团精确制导武器的放量批产。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.25 亿元、7.98 亿元、9.61 亿元，对应 PE 为 45、35、29 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；军机订单不及预期；民品市场拓展不及预期。

西部超导 (688122.SH)，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像

设备（MRI）和中国聚变工程实验堆（CFETR）的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.02 亿元、15.03 亿元、19.28 亿元，对应 PE38、28、22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

航发动力（600893.SH），公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，是中国航发集团旗下航空发动机整体上市唯一平台。在国际上，公司是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一。公司目前进入了多型号批产放量与生产提速阶段，黎阳、黎明、南方、西航均有重磅产品支撑业绩增长。AEOS 基本建成带动公司多项关键指标提升为全年业绩增长保驾护航。2022 年公司 AEOS 建设应用将迎来“初步建成”的重大节点，AEOS 管理变革促使公司在均衡生产，一次试车合格率等方面取得了较大突破。我们认为一次试车成功率的提升表明公司生产工艺与产品质量方面有较大提升，有利于缩短产品交付周期降低返工维修成本，公司毛利率有望逐渐筑底回升，全年业绩增长可期。预计公司 2022~2024 年归母净利分别为 15.29 亿元、21.05 亿元、27.01 亿元，对应 PE 为 78、56、43 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新型号研发生产不及预期、客户需求放缓、原材料价格波动。

航宇科技（688239.SH），公司深耕难变形金属材料环形锻件研制，主营产品为航空发动机环形锻件，为下游航空发动机、航天火箭发动机、导弹、舰载燃机、工业燃气机、核电装备等提供高端精密锻件。目前公司深度参与我国预研、在研制、现役的多款航空发动机。同时，公司已与全球六大国际知名商用航空发动机制造商签订长协订单，成为国内为数不多进入境外供应商名录的航空装备配套企业。航宇科技聚焦于高端环锻产品，军用航空发动机环锻产品营收占比较高，公司将充分受益于下游航发需求的快速增长。公司当前在手订单饱满，2023 年募投产能进入快速爬坡期，在供需双重共振驱动下，未来业绩增长确定性较高。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.69 亿元、2.66 亿元、3.78 亿元，对应 PE 为 63、40、28 倍。维持“增持”评级。

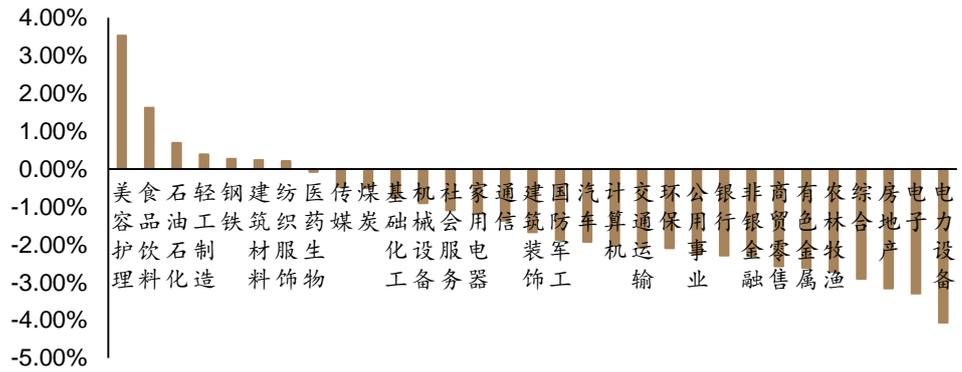
风险提示：新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

2. 行情回顾

2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-1.87%，位于申万一级行业第 17 位，位居中游。31 个申万一级行业中有 7 个上涨，占比 22.58%，24 个下跌，占比 77.42%。

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

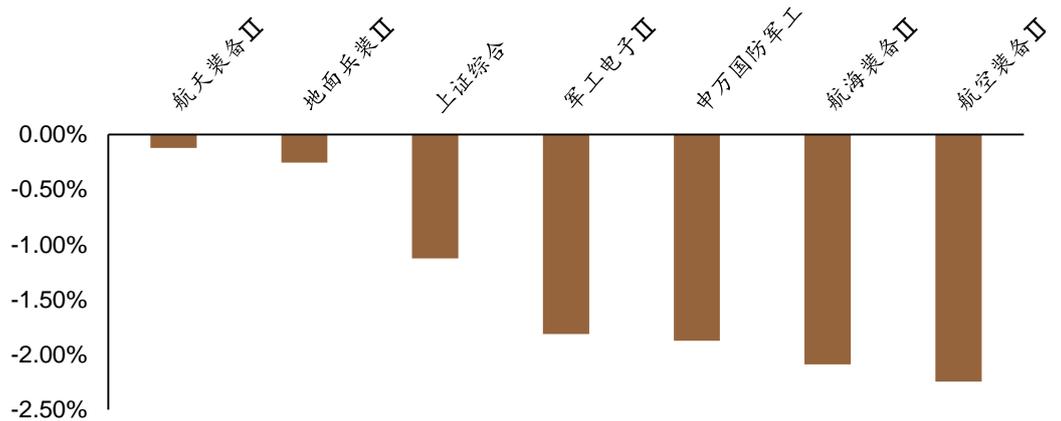


资料来源: Wind, 德邦研究所

2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看, 本周国防军工各二级板块走势较弱。航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备、航空装备指数涨跌幅分别为-0.12%、-0.25%、-1.81%、-2.09%、-2.25%。

图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

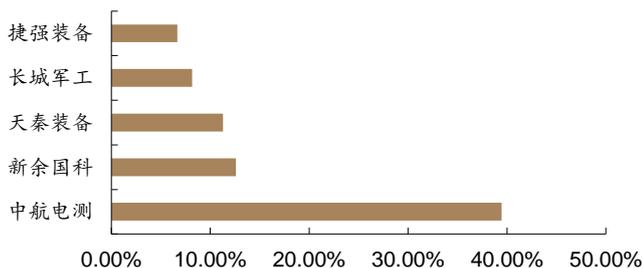


资料来源: Wind, 德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

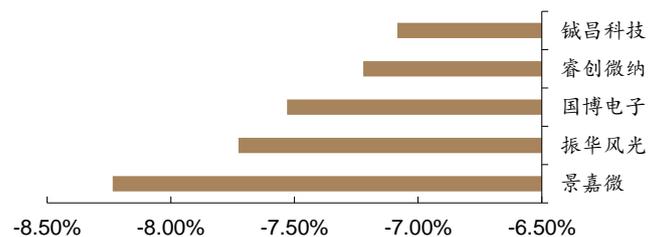
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票为中航电测、新余国科、天秦装备、长城军工和捷强装备, 周涨跌幅为+39.47%、+12.59%、+11.29%、+8.19%和+6.68%。涨跌幅排名后五的股票为景嘉微、振华风光、国博电子、睿创微纳和铖昌科技, 周涨跌幅为-8.23%、-7.73%、-7.53%、-7.22%和-7.08%。

图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五



资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 行业新闻

2月17日,据中国新闻网,中国航空工业集团有限公司16日在北京召开大型灭火/水上救援水陆两栖飞机“鲲龙”AG600项目2023年度工作会,总结AG600项目2022年度研制工作,部署2023年度任务目标。中国自主研制的大型灭火/水上救援水陆两栖飞机“鲲龙”AG600M(灭火型)预计将于2024年取得中国民航适航证,并于2025年小批交付用户使用。

2月16日,据环球时报,美军参联会主席米利上将证实,在当地时间2月12日击落休伦湖上空“不明飞行物”的行动中,美军一架F-16战斗机发射的第一枚导弹未能命中目标。

2月15日,据环球网,据共同社报道,日本政府原本打算在未来几年内分批购入“战斧”巡航导弹。但现在的计划不是分批落实购买,而是一次性完成。“战斧”巡航导弹是美国研制的一种防区外纵深打击武器,可低空飞行,射程超过1000公里。共同社报道,这一数量最多可能达到500枚。日本防卫省在2023财年预算案中,划出购买“战斧”的预算为2113亿日元。防卫省方面还透露,原本计划从2026财年开始部署“战斧”,但日方考虑与美方磋商将部署时间提前。

2月14日,据中国军网-国防部网,近日,德国莱宁演训场举行“集成模块化无人地面系统”项目演示,其中,来自爱沙尼亚的米尔雷姆机器人公司的TYPE-X大型无人战车凭借出色的表现,吸引了外界的关注。在近年来的几场地区冲突中,无人地面装备的参与为其改进升级提供了大量实战数据。未来,这种大型无人战车将配合主战坦克和步兵战车作战,有望成为战场上的主力装备之一。

2月14日,据央视军事,近日,中国航天科技集团与北京协和医院联合发布了体外肺支持辅助设备(ECMO)产品。这款国产ECMO实现了关键技术与核心部件的完全自主可控,总体性能和指标达到国际同类产品水平,部分指标优于国际同类产品,且大幅降低医疗支出。研制团队利用火箭伺服技术攻关ECMO,并借鉴研制火箭用的负载台设计测试台来测试ECMO长期运行的可靠性。

2月14日,据俄罗斯卫星通讯社,美国在印度航展上首次展示F-35A隐身战斗机。印度航展主办方介绍称,来自美阿拉斯加艾尔森空军基地的F-35A“闪电”II在该展亮相,战斗机将在航展上进行静态展示。除了F-35A,美国还在航展上展示了F/A-18E/F“超级大黄蜂”和F-16“战隼”战斗机,F-16还将在航展期间进行飞行展示。

2月13日,据环球时报,2月10日,俄军用无人艇突袭了连接乌克兰与摩尔多瓦的一座战略性桥梁。英国《每日邮报》称,该桥梁是通往罗马尼亚的主要铁路,也是西方武器供应的重要渠道,从罗马尼亚、保加利亚和摩尔多瓦运来的物资正通过该桥送往乌克兰南部的乌军。事件诱发西方担心俄采用全新作战模式。

2月13日,据央视军事,俄罗斯国家航天集团11日发布消息称,即将与国际空间站脱离的“进步MS-21”货运飞船出现冷却剂泄漏。为检查泄漏原因,目前飞船与国际空间站主体暂时脱离,空间站内环境处于正常状态。

4. 公司公告

【中航机电】于2月15日发布关于中航航空电子系统股份有限公司换股吸收合并公司现金选择权行权暨实施的公告。公司股票中航机电自2023年2月8日开市时起开始连续停牌,此后进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段,不再交易。2月13日,公司已向本次现金选择权股权登记日(2月7日)登记在册的有权行使现金选择权的股东派发现金选择权,共计派发1,524,232份。获得现金选择权的股东可在申报期间2023年2月17日至2月23日之间的交易时间内以其持有的中航机电股票按照现金选择权的行权价格全部或部分申报行使现金选择权,相应将其持有的公司股票过户给现金选择权提供方中航科工。现金选择权派发完成后,中航机电将进入终止上市程序,中航机电股票将按照换股比

例转换为中航电子本次发行的 A 股股票。

【中航电子】于 2 月 17 日发布关于公司股票复牌的提示性公告与关于公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司异议股东收购请求权股份清算与交割的提示性公告。公司于 2023 年 2 月 8 日停牌实施收购请求权申报，申报期截至 2023 年 2 月 14 日。在收购请求权申报期内，共有 244 名股东进行了申报，申报股份数量 1,984,250 股。经公司根据有效申报的原则进行核实，剔除无效申报后，本次收购请求权有效申报的股东数量为 54 名，有效申报股份数量为 1,407,250 股。经向上海证券交易所申请，公司 A 股股票将于 2023 年 2 月 17 日开市起复牌。

【天微电子】于 2 月 16 日发布关于公司董事集中竞价减持股份数量过半暨减持进展公告。公司于 2023 年 2 月 15 日收到董事马毅先生及其一致行动人威比特投资分别出具的《减持股份进展告知函》，截止 2023 年 2 月 15 日，马毅先生及威比特投资累计减持公司股份 364,178 股，占公司总股本的比例为 0.4552%，本次减持计划数量已过半，减持计划尚未实施完毕。

【国睿科技】于 2 月 15 日发布关于南京国睿防务系统有限公司签订关联采购合同的公告。公司全资子公司“国睿防务”拟与“中电莱斯”签订某型雷达系统项目配套设备采购合同，合同总额为 7,381.78 万元。本次交易构成关联交易。本次交易无需提交股东大会审议批准。

【内蒙一机】于 2 月 15 日发布关于调整增加经营范围并修订《公司章程》的公告。公司优化了现有经营范围的表述并新增了以下经营范围“野战工事装备；模拟训练装备；智能/无人装备；方舱；武器装备试验检测；装备产品试验服务；集成电路、电池、特种设备、光电子器件设计、研发、制造、购销及售后服务；智能车载设备、增材制造装备、物料搬运装备及包装专用设备制造、销售；增材制造；人工智能理论与算法软件开发；信息系统集成服务；软件开发；电机及其控制系统研发；电机制造；太阳能发电、储能技术服务；新兴能源技术研发”。

【振华风光】于 2 月 15 日发布首次公开发行网下配售限售股上市流通公告。本次上市流通的网下配售限售股份数量为 2,013,169 股，占公司股本总数的 1.0066%，限售股股东数量为 364 名，均为公司首次公开发行股票时参与网下向符合条件的投资者询价配售并中签的配售对象，限售期为自公司股票上市之日起 6 个月。本次网下配售限售股上市流通日期为 2023 年 02 月 27 日。

【菲利华】于 2 月 14 日发布以简易程序向特定对象发行股票上市公告书。本次发行股票数量 5,640,157 股，发行价格：53.19 元/股，募集资金总额：299,999,950.83 元，募集资金净额：295,499,951.57 元。本次新增股份上市数量 5,640,157 股，上市时间 2023 年 2 月 17 日（上市首日），新增股份上市首日公司股价不除权，股票交易设涨跌幅限制。

【景嘉微】于 2 月 14 日发布关于高级管理人员及其一致行动人减持股份的预披露公告。公司股东、副总裁胡亚华先生及其一致行动人横琴广金美好基金管理有限公司—“启航二号”、“启航三号”及“祥荣 2 号”合计持有公司股份 20,040,134 股，占公司总股本 4.4053%，拟以集中竞价或大宗交易等相关法律法规认可的合法方式共减持本公司股份不超过 5,003,988 股（占公司总股本比例 1.1000%）。本次拟减持原因为个人资金需求。

于 2 月 14 日发布关于部分高级管理人员减持计划实施完成的公告。公司于近日收到郭海先生和廖凯先生的《关于股份减持计划实施完成的告知函》，截至 2 月 14 日，郭海先生累计减持公司股份 8,100 股，占公司总股本的 0.0018%，廖凯先生累计减持公司股份 16,800 股，占公司总股本的 0.0037%。郭海先生和廖凯先生披露的减持计划已全部实施完毕。

【航新科技】于 2 月 13 日发布关于获得政府补助的公告。公司于 2023 年 2 月 3 日收到广州市黄埔区国家税务局发放的政府补助款 6,053,339.89 元人民币，

补助依据为《财政部国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》，即增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。该项补助属于收益相关的补助，与公司日常经营活动相关且具有可持续性，公司已经实际收到相关款项。

【航天发展】于 2 月 13 日发布关于发行股份购买资产事项新增股份部分解除限售的提示性公告。公司本次解除限售的股份股数量为 7,577,181 股，占公司总股本 1,603,685,112 股的 0.4725%。本次解除限售的股份可上市流通日为 2023 年 2 月 15 日。壹进制于 2018 年完成交割，发行股票购买资产增发的股份自 2018 年 12 月 28 日起上市进入限售期，本次解除限售以 2017 年至 2021 年累计计算业绩承诺完成情况。2017 年至 2021 年累计承诺盈利数为 12,180.00 万元，2017 年至 2021 年实现累计实现盈利数为 12,976.81 万元，完成业绩承诺。

【盛路通信】于 2 月 13 日发布关于部分限制性股票回购注销完成暨不调整可转债转股价格的公告。公司本次回购注销的限制性股票数量为 398,050 股，占回购注销前公司总股本的 0.0436%，回购价格为 4.02 元/股，涉及 7 名激励对象。截至 2 月 13 日，公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成上述限制性股票的回购注销手续。因本次回购注销股份占公司总股本比例小，经计算，“盛路转债”的转股价格不做调整，转股价格仍为 6.83 元/股。

5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值（市值数据截至 2023 年 02 月 17 日收盘）

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG 三年 年均增 速 (%)	PE			净利润 (亿元)			利润增速 (%)				
					2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	287.73	-0.68	60	27	20	7.83	4.76	10.74	14.13	42%	-39%	126%	31%
	300034.SZ	钢研高纳	205.07	4.15	55	38	28	3.05	3.70	5.35	7.43	50%	21%	45%	39%
	688122.SH	西部超导	423.58	2.34	38	28	22	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	199.42	2.14	27	20	16	5.60	7.33	9.80	12.25	54%	31%	34%	25%
	300855.SZ	图南股份	141.85	3.75	58	42	32	1.81	2.46	3.37	4.44	66%	36%	37%	32%
	300395.SZ	菲利华	246.19	2.60	48	33	24	3.70	5.17	7.51	10.22	55%	40%	45%	36%
	600862.SH	中航高科	322.07	3.15	42	31	24	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	238.07	2.23	51	34	28	2.01	4.70	6.92	8.62	-13%	134%	47%	25%
	300699.SZ	光威复材	347.71	1.85	0	28	23	7.58	9.32	12.28	15.20	18%	23%	32%	24%
688281.SH	华泰科技	259.76	4.75	80	58	43	2.33	3.25	4.46	6.10	51%	39%	37%	37%	
锻造加工	688333.SH	铂力特	171.04	-0.46	267	66	38	-0.53	0.64	2.61	4.47	-161%	-220%	308%	71%
	600765.SH	中航重机	425.72	1.99	33	25	18	8.91	12.79	17.38	23.26	159%	44%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	161.22	2.13	35	26	20	3.04	4.56	6.09	8.03	83%	50%	33%	32%
	688239.SH	航宇科技	109.18	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	205.60	1.87	33	24	18	4.12	6.32	8.54	11.28	102%	53%	35%	32%
	300696.SZ	爱乐达	83.78	1.73	25	18	14	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
元器件	002318.SZ	久立特材	163.77	2.22	14	12	11	7.94	11.86	13.29	14.89	3%	49%	12%	12%
	002049.SZ	紫光国微	956.66	2.11	32	24	19	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	537.43	1.51	23	18	14	14.91	23.59	30.44	38.71	146%	58%	29%	27%
	002179.SZ	中航光电	908.96	3.22	33	27	23	19.91	27.24	33.47	40.16	38%	37%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	278.30	4.25	45	35	29	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	215.04	2.06	19	15	12	9.56	11.16	14.58	18.53	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	191.13	2.65	20	16	14	8.16	9.44	11.65	14.07	69%	16%	23%	21%
	603267.SH	鸿远电子	217.29	2.32	22	17	14	8.27	9.93	12.74	15.55	70%	20%	28%	22%
组件	300593.SZ	新雷能	147.93	1.73	37	25	18	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
	688002.SH	睿创微纳	198.84	-5.77	46	32	23	4.61	4.31	6.18	8.59	-21%	-6%	43%	39%
688636.SH	智明达	59.48	4.57	47	31	22	1.12	1.27	1.93	2.71	30%	14%	53%	40%	

分系统	603712.SH	七一二	258.70	2.56	30	23	18	6.88	8.63	11.34	14.47	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	416.35	3.22	27	22	19	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	154.61	2.96	30	23	19	4.22	5.09	6.61	8.36	33%	21%	30%	26%
	600562.SH	国睿科技	210.49	3.73	32	27	22	5.26	6.59	7.93	9.44	13%	25%	20%	19%
	000738.SZ	航发控制	324.98	3.28	48	36	28	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	144.39	2.00	44	32	22	2.02	3.26	4.55	6.62	66%	62%	40%	45%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1113.38	4.13	51	39	31	16.96	21.95	28.55	36.44	15%	29%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	711.01	4.65	74	54	43	6.53	9.64	13.24	16.65	-16%	48%	37%	26%
	600038.SH	中直股份	260.73	-0.46	77	29	21	9.13	3.38	8.98	12.23	21%	-63%	166%	36%
	600316.SH	洪都航空	195.20	2.98	254	183	132	1.51	0.77	1.07	1.48	14%	-49%	39%	39%
	600893.SH	航发动力	1182.46	5.60	78	56	43	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%
	688297.SH	中无人机	336.08	2.33	0	61	44	2.96	3.64	5.54	7.63	79%	23%	52%	38%
检测服务	002389.SZ	航天彩虹	229.11	4.43	78	50	36	2.28	2.95	4.58	6.41	-17%	29%	56%	40%
	300416.SZ	苏试试验	113.45	2.58	43	31	23	1.90	2.66	3.69	4.88	54%	40%	38%	32%
	300354.SZ	东华测试	62.83	1.94	47	32	23	0.80	1.34	1.98	2.76	59%	67%	48%	40%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测与公司业绩快报

6. 风险提示

军品订单及交付不及预期；业绩不及预期；国企改革审批不通过风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。